

HİSSE SENEDİ PİYASALARI STRATEJİSİ

«KISA VADELİ YATIRIMLAR İÇİN YOL HARİTASI»

AĞUSTOS 2017

Genel Yatırım Tavsiyesi kapsamındadır

Basım tarihi 17 Ağustos 2017

YATIRIM
FİNANSMAN

Türkiye İş Bankası kuruluşudur

TÜRKİYE
\$
BANKASI



Ana temamız: Borsa İstanbul'un yılbaşından bu yana devam eden soluksuz yükselişi Ağustos ayının ilk yarısında Kuzey Kore ile ABD arasındaki gerginlikle başlayan kar realizasyonu eğilimi ile kesintiye uğradı. İki ülke arasındaki gerginliğin son günlerde yumuşama eğilimine girmiş olmasına rağmen BİST-100 endeksinde 110 bin seviyelerine yaklaştıkça yorulma emareleri görülmektedir. BİST-100 için 110K seviyesi 9.5x F/K çarpanına tekabül etmekte ve bu da son 3 yıl ortalamasına yakın. Bu durumu da göz önünde bulundurarak, önümüzdeki dönemde BİST-100'ün yukarı yönlü hareketine devam edebilmesi için ya 1) çarpanların tarihi ortalamalarını geçmesini sağlayacak bir re-rating (çarpan genişlemesi) hikayesinin oluşması ya da 2) kar tahminlerinin yukarı revize edilmesine neden olacak bir gelişme ve beklentinin olması gerekmektedir. Küresel piyasalarda risk iştahının devam ettiği şu dönemde Türkiye'de yüksek seviyelerde seyreden faiz oranları rerating ihtimalini engellemektedir. Kar tahminleri tarafında ise 2Ç17 sonuçlarının tamamlanmasına çok az kaldığı şu günlerde piyasa beklentilerinde yukarı yönlü revizyonların çok sınırlı kaldığını gözlemliyoruz. Bundan sonra hükümetin olası teşvik programları kar tahminlerini etkileyebilecek önemli bir potansiyeldir. Fakat fonlama tarafındaki limitler nedeni ile bu teşviklerin çok kısa vade içinde açıklanamama ihtimali bulunuyor. Bu koşulları göz önünde bulundurarak BİST-100'ün kısa vadede yatay hareketine devam etmesini bekliyoruz.

2Ç17 kar sezonu tamamlanmak üzere: 2Ç17 kar sezonu 21 Ağustos'ta tamamlanacak ve şu ana kadar çoğu şirket finansallarını açıkladı. Şu ana kadar açıklanan toplam VAFÖK piyasa beklentisinin %5 üzerinde gerçekleşti. Piyasa beklentisine göre, olumlu yönde sürpriz sonuç açıklayan şirketler **Bizim Tiptan, Teknosa, Türk Havayolları, TAV, Bolu Çimento ve Tüpraş'tır.** Diğer yandan, **Kardemir, Otokar, Adana Çimento, Brisa, Torunlar GYO ve Akçansa** 2Ç17'de VAFÖK açısından beklentinin altında sonuç açıklayan şirketler oldu. Takibimizdeki bankalar 2Ç17'de yıllık %13 kar artışı gerçekleştirdi. Bankalar toplamda piyasa beklentisinin %5 üzerinde kar artışı gerçekleştirdi. Tüm bankaların kar artışları beklentileri aştı. **Albaraka Türk, Vakıfbank ve, Yapı Kredi** beklentilerden nispeten daha yüksek kar açıklayan bankalar oldu.

YF Model Portföy hisseleri: Model portföyümüze bu ay Tüpraş'ı ekliyoruz. **Garanti Bankası** (güçlü sermaye oranları, disiplinli marj yönetimi) ve **Yapı Kredi** (operasyonel performansta iyileşmenin devamı) tercih ettiğimiz bankalar arasında yer almaktadır. Bankalar dışında, portföyümüzde **Aksa Enerji** (Karlı Afrika yatırımları, varlık satışları ile düşen borçluluk oranı, cazip fiyat), **Bim** (defansif iş modeli, gıda enflasyonunda artış beklentisi), **Bolu Çimento** (Çimento şirketleri arasında yüksek operasyonel karlılığı, yüksek temettü verimi), **Halk GMYO** (yüksek NAD iskontosu, İFM projesi ile NAD artış beklentisi), **Kordsa** (global satış ağı sayesinde düzenli ciro artışı, kar marjı yüksek yeni ürünlerin artan payı, artan kapasite ve düzenli temettü ödemeleri), **Tofaş** (yeni modeller sayesinde yüksek büyüme, defansif ihracat modeli) ve **Tüpraş** (güçlü beklenen 3Ç17 finansal sonuçları, Akdeniz rafineri marjının üzerinde rafineri marjı performansı, %11'lik temettü verimi beklentisi) bulunmaktadır.

Aylık önemli gündem maddeleri

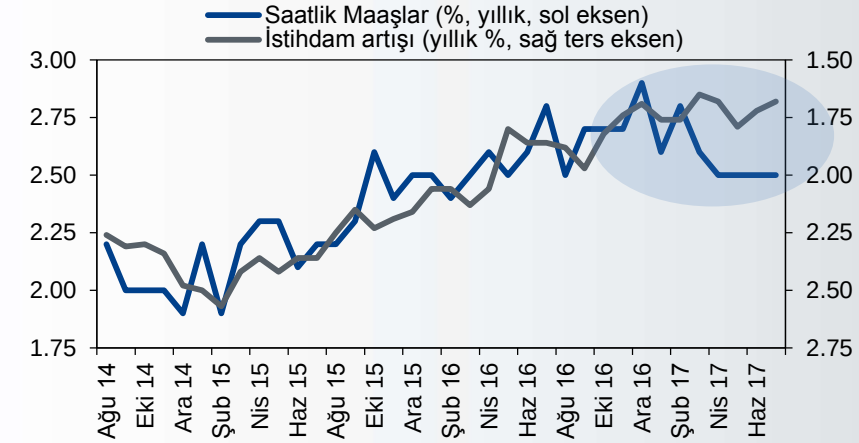
12 – 25 Ağustos	28 Ağustos – 1 Eylül	4 – 8 Eylül	11 – 15 Eylül
21 Ağustos – TMSN ve ASELS, 2Ç17 Finansal Sonuçları	29 Ağustos – Dış Ticaret Dengesi, Temmuz	5 Eylül – Enflasyon, Ağustos	11 Eylül – GSYH, 2Ç17
23 Ağustos – Tüketici Güven Endeksi, Ağustos	29 Ağustos – Ekonomik Güven Endeksi, Ağustos	6 Eylül – TCMB Fiyat Gelişmeleri Raporu, Ağustos	11 Eylül – Hazine Nakit Gerçekleşmeleri, Ağustos
24 Ağustos – Konut Satış İstatistikleri, Temmuz	29 Ağustos – Giriş-Çıkış Yapan Yabancı ve Vatandaşlar, Temmuz	8 Eylül – Sanayi Üretimi, Temmuz	11 Eylül – TCMB Beklenti Anketi, Eylül
25 Ağustos – KKO ve RKGE, Ağustos			14 Eylül – PPK Toplantısı
			15 Eylül – Ödemeler Dengesi, Temmuz
			15 Eylül – İşsizlik, Haziran
			15 Eylül – Merkezi Yönetim Konsolide Bütçesi, Ağustos

Senkronize küresel büyüme ve gevşek finansal koşullar son 10 yıldaki en senkronize ve sürdürülebilir büyüme görünümüne işaret ediyor. İmalat PMI'lardaki toparlanma, daha iyi küresel ticaret aktivitesi, güçlü sanayi üretimi ve tüketici güveninin yükselmeye devam etmesi küresel büyümenin güçlenmeye devam ettiğini işaret ediyor. Ayrıca, para politikasında küresel eğilim sıkılaşma ve normalleşme olduğu halde, finansal koşullar ekonomik görünüme fayda sağlayan önemli bir teşvik olarak kalmakta.

FED, ekonomide istihdam boşluğunun kapanmasına ve çok yüksek istihdam artışına rağmen enflasyonun düşük seyretmesi karşısında şaşkınlığını korumaya devam ederken, halen bu duruma herkesi tatmin eden bir açıklama bulmuş değil. Temmuz'da büyümenin ana motoru olan ABD perakende satışları, yıllık %4.2 artarken, son 7 aydaki en yüksek aylık artışını kaydetti ve ekonominin 3Ç17 itibarıyla ivme kazanmaya devam ettiğine işaret etti. Şu andaki ABD işsizlik oranı %4.3 civarında iken, yapısal olarak tam istihdam seviyesinin de altına gelmiş görünüyor. Bununla birlikte, istihdam artışının büyük kısmı, düşük ücretli hizmetler sektörü kaynaklı olduğunu (düşük verimlilik artışına paralel) görüyoruz. Gıda ve enerji hariç, çekirdek TÜFE, Temmuz'da aylık sadece %0.1 (beklenti % 0.2) gerçekleşti. FED düşük enflasyonun geçici olduğunu düşünse de, fiyat baskısının zayıf seyretmesi, FED'in bu yıl bir faiz daha artırması konusunda daha fazla zorlamasına neden olabilir. Dudley ve Fisher gibi etkili FED yetkilileri, Aralık ayında başka bir faiz artırımını için nispeten düşük bir eşik görürken, piyasalar, Aralık'ta faiz artış ihtimalini %50'inin bir miktar altında değerlendiriyor. Bununla birlikte, faiz oranlarının yükselmesi ya da yükselmesi ile birlikte, ABD finansal koşullarının önümüzdeki dönemde sıkılması pek muhtemel gözüküyor. Aralık 2016 ve Haziran 2017'deki faiz artışlarına rağmen, finansal koşullar uzun süredir aslında gevşeme eğiliminde.

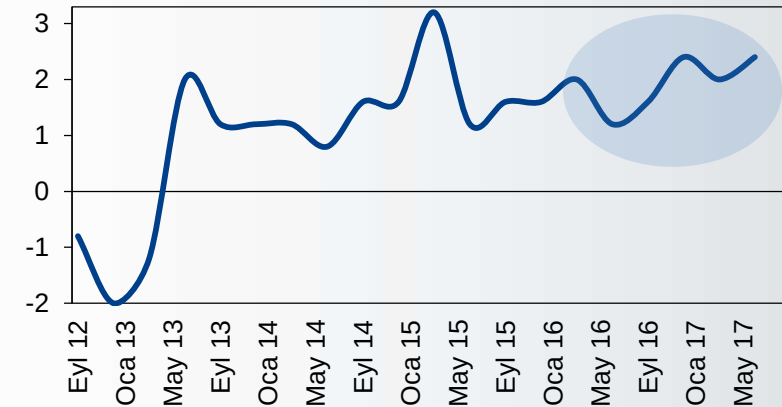
Euro Bölgesi ve Gelişen Avrupa büyümesi 2Ç17'de hız kazandı. Euro Bölgesi GSYH'si, 2Ç'de bir önceki çeyreğe göre % 0,6 artarak bloğun yıllık büyüme oranını % 2.2'ye yükseltti (1Ç17'de %0.5'lik çeyreklik büyümeden sonra). Çek Cumhuriyeti GSYH'si yıllık %4.5 büyüdü (beklenti %3.0, 1Ç17' büyüme %3). Romanya GSYH'si da ikinci çeyrekte % 5.9 büyürken ilk çeyrekte kaydedilen büyüme yıllık % 5.7 idi. Bir diğer baş döndürücü sürpriz de, Japonya ekonomisinin, 1Ç17'de revize edilmiş % 1,5 ile karşılaştırıldığında, 2Ç17'de yıllık bazda %4.0 büyümesi oldu (tahmin +% 2.5). İç talebin, özellikle bireysel tüketimin ön plana çıktığı bu dönemde, piyasalar ve BoJ, son 30 yılın en sıkı işgücü piyasasının ücret artışlarına yol açıp açmayacağına dair işaretler arıyor. Ücret artışları deflasyon riskinden son 30 senede bir türlü kurtulamayan ve borçluluk seviyesi hala çok yüksek Japonya ekonomisi için kritik önem taşıyor. Emtia ihracatçısı EM'lerde ekonomik aktivite giderek güçleniyor. Perakende satışlar, motorlu araç satışları, reel ücretler ve tüketici güveni gibi veriler tüketici talebinin güçlenmeye devam ettiğine işaret ediyor. Küresel büyümenin ana motoru olan Çin ekonomisi her ne kadar eskiye nazaran yavaşlasa da ilk yarı beklentilerin üzerinde performans gösterdi.

ABD İstihdam Piyasası



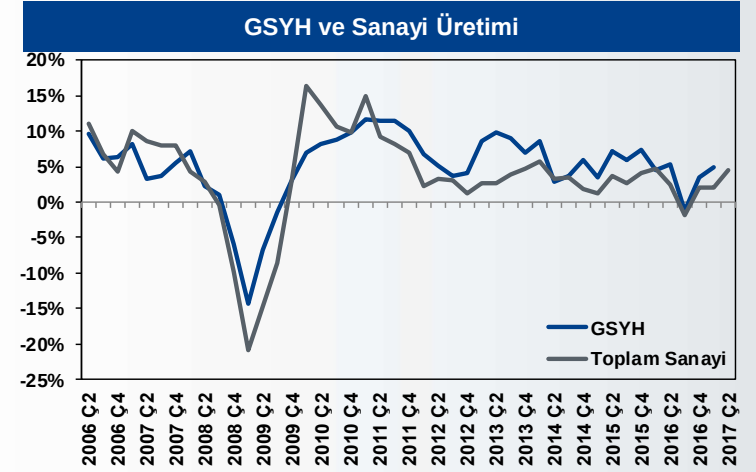
Kaynak: Bloomberg, Yatırım Finansman

Eurozone Büyüme (Çeyreklik büyüme, yıllıklandırılmış %)



Kaynak: Bloomberg, Yatırım Finansman

- 2Ç17'de sanayi üretimi bir önceki çeyreğe göre %1.75 büyüdü. 1Ç17 ve 4Ç16'da çeyreksele büyüme sırasıyla % 1.30 ve % 4.15 olmuştu. İkinci çeyrekte GSYH büyümesi, benzer şekilde, birinci çeyrekte kaydedildiği gibi yaklaşık % 1.5 oranında bir hızlanma eğilimine işaret ediyor. Makul bir varsayım ile sanayi üretimi bu artış eğilimini devam ettirirse, 3Ç17'de sanayi üretimi yıllık %8 civarında büyüyebilir. Öte yandan, 2017'nin tamamı için büyüme beklentimiz %5,2 düzeyindedir.
- Öte yandan, mevsim etkilerinden arınmış gıda dışı gıdalar (otomobil yakıtları hariç), 2. Çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %2.4 artış gösterdi. 1Ç17'de de benzer bir artış söz konusuydu. Perakende satış hacminde, sanayi üretimine yansımayan bir artış söz konusu.
- Öncü göstergeler özellikle iç talep talepteki ivmelenmenin dış talebin üzerine çıkmasıyla beraber, 3Ç17'de sanayi üretiminin daha da güçleneceğine işaret ediyor.
- Veriler, iç piyasada siparişlerin arttığına ve yabancı turist girişindeki belirgin canlanmaya işaret ediyor. Öte yandan, Temmuz ayı öncü dış ticaret verilerine göre, son birkaç aydaki ara malı ithalatında artış, sanayi üretimi tarafında daha geniş bir tabana yayılan artış görebileceğimize işaret ediyor.
- 2018 yılına gelindiğinde, Euro Bölgesi ve diğer gelişmekte olan piyasalar (Orta ve Doğu Avrupa, BDT, MENA gibi emtia ihracatçıları) ekonomik görünümünün iyileşmesi, ihracat cephesinde Türkiye'ye yardımcı olacaktır. Euro/ABD doların yukarı yönlü seyri ve nispeten zayıf TL, ve imalat sektöründe yüksek kapasite kullanımı, Türkiye'nin önemli ihracat pazarlarında pazar payı kazanmasına yardımcı olacaktır.



Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman

Artan büyüme ivmesine işaret eden son veriler

- PMI Temmuz ayında 53.6 oldu. Haziran ayında 54.7 seviyesinin bir miktar altına gelse de Türkiye imalat sanayi sektöründe iş koşullarında güçlü bir iyileşme olduğunu gösteriyor.
- Türkiye'de yeni siparişlerin imalatı Temmuz ayında üst üste beşinci kez yükselerek, son altı yıldaki en hızlı ivmelenmelerinden birine yükseldi.
- Anket verileri, yurtiçi yeni ticaretin yeni ihracat siparişlerine kıyasla daha keskin biçimde artmaya devam ettiğini gösterdi.
- Dış ticaret verileri, ekonomik aktivitenin 3Ç17'ye hızla yükseldiğini göstermektedir. Hesaplamalarımıza göre, 3 aylık birikimli ihracat hacmi, tüketim mallarındaki artışın (%18) bir önceki yıla göre %14 arttı. 3 aylık birikimli altın olmayan ara ürünün iyi ithalat hacmi (%9) büyümesi.
- Yabancı turist sayısı Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %44 artarken, turizm gelirleri yüzde %18 arttı. 3. çeyrekte benzer bir görünüm beklemekteyiz.

	2012	2013	2014	2015	2016 T	Eski 2017 T	Yeni 2017 T
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	4,8%	8,5%	5,2%	6,1%	2,9%	3,6%	5,2%
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	2,0%	5,0%	1,9%	3,4%	1,4%	1,8%	2,9%
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	0,9%	1,1%	0,4%	0,5%	1,0%	1,5%	1,3%
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	0,8%	3,8%	1,5%	2,7%	0,9%	0,2%	0,7%
Stok Değişimleri	-1,9%	0,4%	-0,5%	-1,1%	1,0%	-0,5%	-0,9%
Mal ve Hizmet İhracatı	3,2%	0,3%	1,8%	0,9%	-0,4%	1,1%	2,2%
(Eksi) Mal ve Hizmet İthalatı	0,2%	2,1%	-0,1%	0,4%	0,9%	0,5%	1,0%
(Net) Mal ve Hizmet İhracatı	3,0%	-1,8%	1,9%	0,5%	-1,4%	0,6%	1,2%

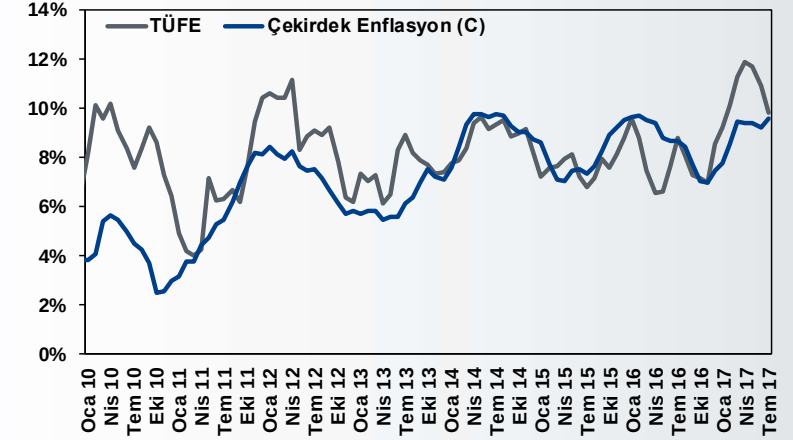
Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman

- Temmuz'da özellikle çekirdek enflasyon tarafından gelen bazı karışık sinyaller de gösteriyor ki, özellikle fiyatlama davranışlarından kaynaklanan riskler nedeniyle TCMB'nin enflasyon görünümüyle ilgili endişeleri kısa dönemde ortadan kalkmayacaktır.
- TCMB, iç talebin hız kazandığını ve TL'nin halen diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla vasat performansını da göz önüne aldığımızda, kısa vadede, TCMB'nin ortalama fonlama maliyetini şu anki %12 seviyenin altına getirmeyeceğini düşünüyoruz.
- Öte yandan, son bir kaç ay içinde TL'nin EURO karşısında değer kaybının (Haziran ayından bu yana kümülatif %5 artış) bazı kalemlerde etkili olduğunu düşündüğümüz bazı temel mallarda fiyat artışları gerçekleşmiştir. Motorlu kara taşıtları ve parça fiyatlarında sırasıyla aylık % 1.2 ve % 1.5 artış göstermiştir. Özellikle motorlu taşıt parça fiyatlarında, TL'deki değer kaybına paralel, Kasım 2015'ten bu yana %20'e yakın artış söz konusu.
- Temmuz'da Hizmet fiyatları aylık %1.25 artış gösterdi. Yüksek artış oranının arkasında PTT paket taşıma servisi (aylık %85), toplu taşıma ücreti artışları (yaklaşık aylık %5) ve uzun süreli tatil paketi (aylık %46) ve gıda hizmetleri (aylık %1.75) oldu.
- Çekirdek enflasyonunun tekrar çift haneli seviyeye yaklaşmasının yanı sıra, çıktı açığının hızla kapandığını göz önüne aldığımızda, enflasyon görünümü para politikasında gevşeme için imkan tanımıyor.
- Banka'nın son dönemde altına çizerek belirttiği üzere, mevcut sıkı para politikasının devam etmesini bekliyoruz.

Para Politikasının Sınırları

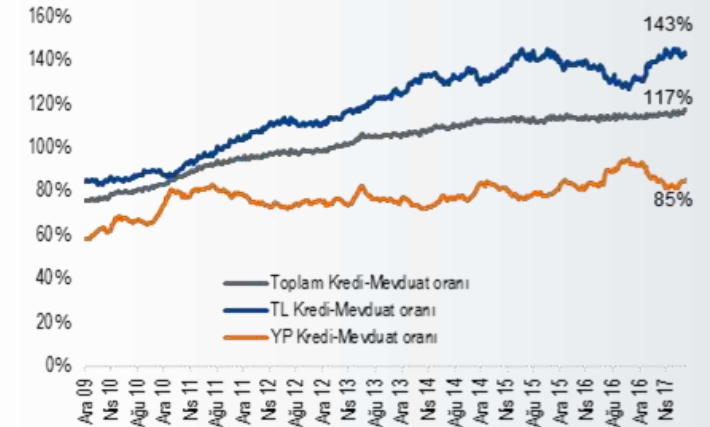
- Artan büyüme ivmesine rağmen, ekonomide ısınmanın makro istikrarla ilgili risklere sebep olacağını ve sürdürülebilirlik konusunda soru işaretlerin artmasına yol açabileceğini düşünüyoruz. Örnek vermek gerekirse, finansman tarafında, yükselen kredi /mevduat faizleri ve dış borçlanma isteğinin azalmaya devam etmesi (borç azaltma) göz önüne alındığında, bankacılık sektöründeki likidite endişeleri ve kaynak kaygıları artacaktır.
- Bu nedenle TCMB, kaynak artışını desteklemek adına, yerli tasarruf sahiplerine ve yabancı yatırımcılara yeterli miktarda reel faiz oranı sunarak bankacılık sektöründeki, mevduat / fon büyümesini kolaylaştırmaya dikkat edecektir.
- Siyasi kuruluşun önyargılarının azaltılması, daha az sıkı mali koşulların sağlanması için ters etki yaratacaktır.
- Öte yandan anekdotlar ve ampirik veriler, bankaların kredi / mevduat oranlarını azaltmak için yoğun bir şekilde efor gösterdikleri ve yükümlülüklerinde çekirdek fonlamayı sınırlamaya devam ettiklerini işaret etmektedir.
- Dolayısıyla, hem kaynak konusundaki sıkıntılar nedeniyle, hem de enflasyon görünümündeki riskler nedeniyle, kısa ve orta vadede faizlerin tatmin edici seviyede gerilemesi çok mümkün görünmüyor.

TÜFE ve Çekirdek TÜFE



Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman

Kredi - Mevduat Oranı



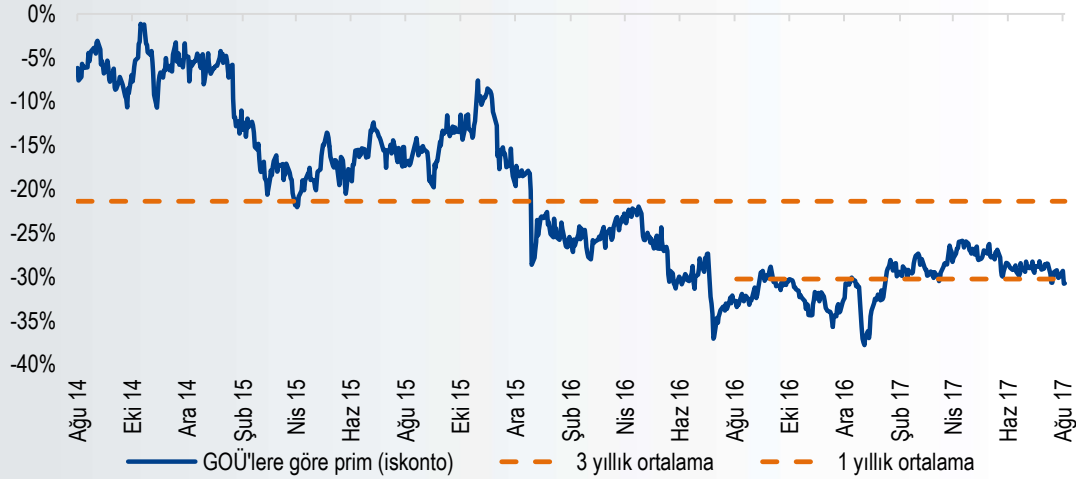
Kaynak: BDDK, Yatırım Finansman

Temel Makroekonomik Göstergeler

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017T</u>
GSYİH (milyar TL)	1160,0	1394,5	1569,7	1809,7	2044,5	2337,5	2590,5	3003,0
GSYİH (milyar \$)	772,4	831,7	871,1	950,4	934,9	861,5	856,8	825,9
GSYİH Reel Büyüme	8,5%	11,1%	4,8%	8,5%	5,2%	6,1%	2,9%	5,2%
TÜFE (yıllık, dönem sonu)	6,4%	10,4%	6,2%	7,4%	8,2%	8,8%	8,5%	9,03%
TÜFE (yıllık, ortalama)	8,6%	6,5%	8,9%	7,5%	8,9%	7,7%	7,8%	10,46%
Gösterge Tahvil Faizi (dönem sonu)	7,1%	11,5%	6,2%	10,1%	8,0%	10,9%	10,6%	11,76%
Gösterge Tahvil Faizi (ortalama)	8,5%	8,8%	8,3%	7,4%	9,3%	9,7%	9,8%	11,38%
Politika Faizi (dönem sonu)	6,50%	5,75%	5,50%	4,50%	8,25%	7,50%	8,00%	8,00%
Politika Faizi (ortalama)	6,83%	6,14%	5,73%	4,88%	8,65%	7,57%	7,55%	8,00%
USD/TL (dönem sonu)	1,5535	1,9157	1,7912	2,1381	2,3230	2,9128	3,5382	3,7200
USD/TL (ortalama)	1,5057	1,6791	1,8009	1,9064	2,1907	2,7235	3,0249	3,6391
EURO/TL (dönem sonu)	2,0590	2,4711	2,3630	2,9418	2,8258	3,1833	3,7006	4,2408
EURO/TL (ortalama)	1,9986	2,3345	2,3154	2,5331	2,9112	3,0235	3,3447	4,0055
Faiz Dışı Fazla (GSYİH'ye oranı)	0,7%	1,8%	1,2%	1,7%	1,3%	1,3%	0,8%	0,2%
Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oranı)	-3,5%	-1,3%	-1,9%	-1,0%	-1,1%	-1,0%	-1,1%	-2,5%
İhracat (milyar \$)	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	146,7
İthalat (milyar \$)	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	210,8
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-64,1
Cari Denge (milyar \$)	-45,3	-75,0	-48,5	-64,7	-43,6	-32,1	-32,6	-38,3
Cari Denge / GSYH (%)	-5,9%	-9,0%	-5,6%	-6,8%	-4,7%	-3,7%	-3,8%	-4,6%

Yatırım Finansman Menkul Değerler

MSCI Türkiye'nin MSCI GOÜ'lere göre iskontosu...



İleriye yönelik F/K'lar baz alındığında, MSCI Türkiye Endeksi MSCI GOÜ endeksine göre %31 iskontolu işlem görmektedir. Bu oran son 3 yıllık tarihsel ortalamaya göre %21 seviyesindedir (Bu dönem Türkiye'nin Yatırım Notu sürecini de içermektedir). Fakat son 1 yıllık ortalama %30 seviyesinde seyretmektedir.

2Ç17 kar dönemi sonrası kar tahminlerinde büyük değişiklik bulunmamaktadır



Temmuz ayı başından bu yana 2017 yılı kar tahminlerinde bir değişiklik gözlemlememekteyiz. Haziran ayı sonunda kar tahminleri ortalama %8 oranında artış göstermiştir. O zamandan bu yana, BIST-100 %6'lık değer kazandı. Türk hisselerinin yakın dönemde daha da değer kazanması amacıyla kar tahminlerinde yukarı yönlü revizyona gidilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Medyaya göre, hükümet bazı teşvik paketleri üzerinde çalışmaktadır. Bu teşvikler uygulamaya konduğu takdirde tahminlerin yukarı yönlü revizyonları için olası bir tetikleyici unsur olacaktır. Ancak, önceki sayfalarda da bahsettiğimiz üzere fonlama sınırlamaları bu teşvikler için asıl sorun olarak gözükmemektedir. Bu nedenle, yılın geri kalanında kar görünümü açısından yukarı yönlü riskleri limitli görmekteyiz.

1 yıllık beklentilere göre BIS100'ün F/K trendi



İyi Senaryo: BİST-100'ün F/K'sı son 12 ayda en yüksek 10.0x çarpanını gördü. Bu seviye aynı zamanda son 3 yıllık ortalamaya tekabül etmektedir. Küresel risk iştahının canlı kaldığı iyi senaryoda Endeks hedefimizi bu F/K çarpanının işaret ettiği **115,000** seviyesi olarak belirliyoruz. Bu seviye %8 getiri potansiyeli taşımaktadır.

Kötü Senaryo: BİST-100 F/K çarpanının kısa vadede dip seviyesinin 8.7x olacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenle kötü senaryoda BİST-100 için dip seviyenin bu çarpanın işaret ettiği ve %6'lık aşağı yönlü potansiyel taşıyan **100,000** seviyesi olarak belirliyoruz.

Kısa vadeli hedefimiz: BİST-100'ün kısa vadede, 2Ç17 kar dönemi sonrasında herhangi bir tetikleyici unsur bulunmadığını düşündüğümüzden belli bir kanal içinde dalgalanacağını tahmin ediyoruz.

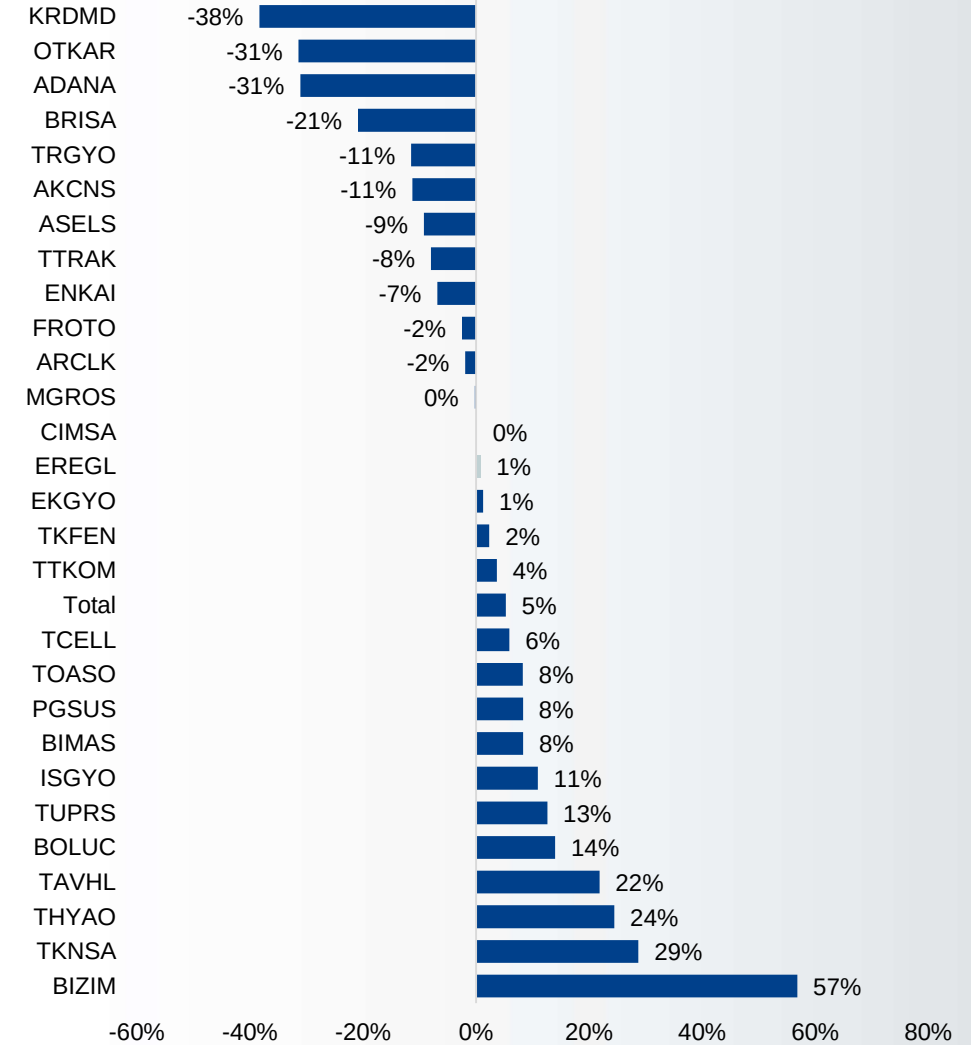
BIST100 Hedefimizi Nasıl Belirliyoruz: Tarihi veriler üzerinden gerçekleştirdiğimiz analizimize göre, BIST100 F/K çarpanı ayda ortalama 57bp ve bir ayda en fazla 140bp değişim gösteriyor. BIST-100 için iyi ve kötü senaryo hedeflerimizi çarpanlarının uzun ve kısa vadede pik ve dip noktalarını alarak ve bir sonraki ay beklenen haber akışı sebebiyle F/K'sında beklenebilecek değişiklikleri de göz önünde bulundurarak belirliyoruz.

Geçmiş performansımız



- 2Ç17 kar sezonu 21 Ağustos'ta tamamlanacak ve şu ana kadar çoğu şirket finansallarını açıkladı. Açıklanan VAFÖK toplamı piyasa beklentisinin %5 üzerinde gerçekleşti. Piyasa beklentisine göre, VAFÖK açısından olumlu yönde sürpriz sonuç açıklayan şirketler **Bizim Toptan, Teknosa, Türk Havayolları, TAV, Bolu Çimento ve Tüpraş'tır**. Diğer yandan, **Kardemir, Otokar, Adana Çimento, Brisa, Torunlar GYO ve Akçansa** 2Ç17'de VAFÖK açısından beklentinin altında sonuç açıklayan şirketler oldu.
- Tüm havayolu sektörü şirketleri (**THYAO, PGSUS, TAVHL**), trafik verilerindeki toparlanma ve maliyet önlemleri sonucu beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladılar.
- **Adana ve Akçansa'nın** VAFÖK sonuçları, piyasa beklentisinden sırasıyla %31 ve %11 altında gerçekleşti. Olumsuz performansta bozulan maliyet görünümü etkili oldu. **Bolu Çimento'nun** VAFÖK'ü ise beklentilerin %14 üzerinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki iyileşme ve Ankara'daki tesisin verimlilik artışı ile hammadde maliyetlerindeki artan baskı azaldı.
- **Kardemir'in** VAFÖK marjı 2Ç17'de beklenmedik şekilde daraldı ve şirket hammadde maliyetlerindeki artışı fiyatlara yansıtamadı.
- Beklenenden daha yüksek gerçekleşen birim üretim maliyetleri sebebiyle **Otokar'ın** FAVÖK rakamı piyasa tahmininden 31% saptı.
- Beklenenden daha yüksek gerçekleşen kauçuk maliyetleri ve daha zayıf fiyatlama nedeniyle **Brisa'nın** FAVÖK rakamı piyasa tahmininden 21% saptı.

Deviation of Industrials 2Q17 EBITDA vs. Market Consensus

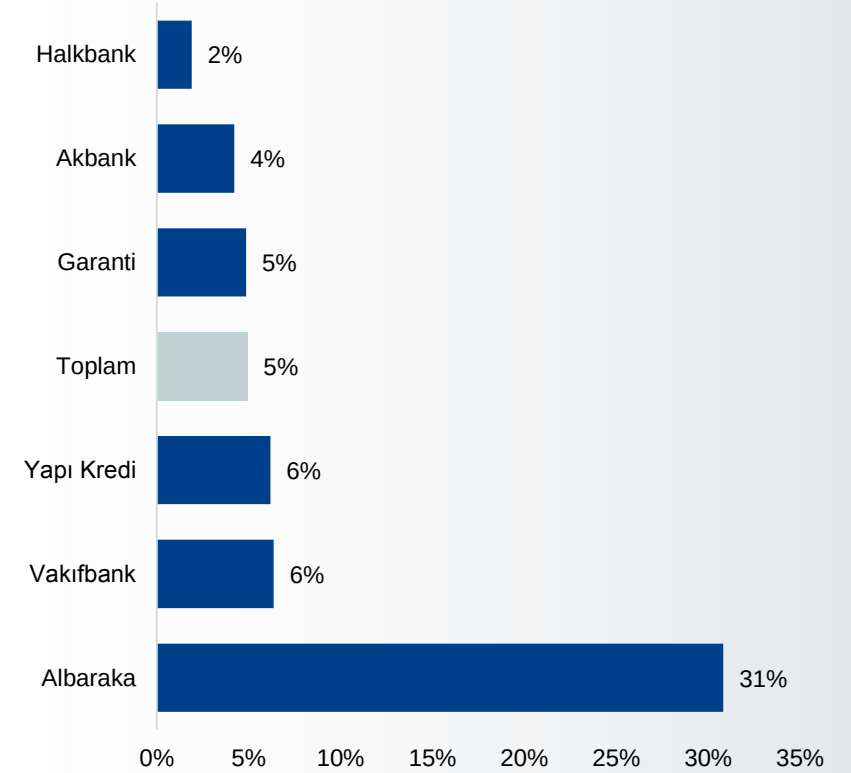


Kaynak: Research Turkey Konsensus, Yatırım Finansman Menkul Değerler Araştırma

Bankaların 2Ç17 karları piyasa beklentilerinin %5 üzerinde gerçekleşti

- Bankalar 2Ç17’de yıllık %13 kar artışı gerçekleştirdi ve yılın ilk yarısı kar artışı %33 seviyesinde oluştu.
- Albaraka Türk, beklentilerden en fazla sapma gösteren banka oldu.
- Büyük çaplı bankalar arasında, Yapı Kredi ve Vakıfbank, beklentilerin %6 üzerinde kar açıkladı.
- Net faiz marjı çeyrekssel olarak 40 baz puan seviyesinde daralırken, TL mevduat maliyetlerindeki artış ve kamu bankalarında tufeye endeksli bono getirilerindeki düşüş bu daralmada etkili oldu.
- Swap kullanımı ve maliyetleri nedeni ile, ticari zarar özellikle Garanti, Akbank ve Yapı Kredi’de nispeten daha yüksek oldu.
- Takipteki krediler oranı 10 baz puan düşüş ile %3,1’e geriledi. Bazı bankaların takipteki kredilerini satmaları ve nispeten güçlü kredi büyümesi, bu oranın gerilemesine sebep oldu.
- Karşılık giderleri, Kredi Garanti Fonu’nun desteği ile düşüş gösterdi.
- Net takibe düşen kredi oluşumu çeyrekssel %30 civarında düştü ve yakın izlemedeki krediler %2 geriledi. Toplam yeniden yapılandırılan krediler ise %6 artış gösterdi. Kredi Garanti Fonu, yeniden yapılandırılan kredilerin artışında etkili olmuş olabilir.

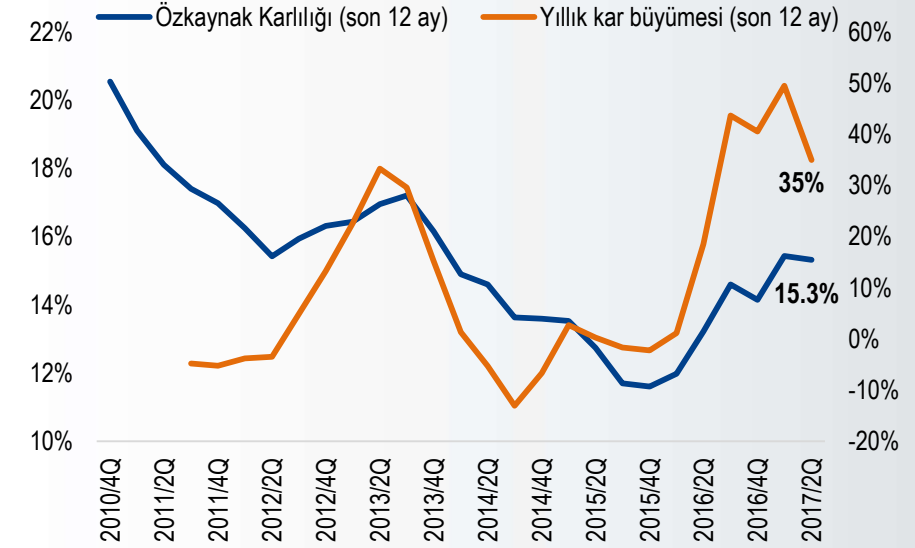
2Ç17 Net karların piyasa beklentisine göre sapma oranı



Kaynak: Research Turkey Konsensus, Yatırım Finansman Menkul Değerler Araştırma

Bankacılık Sektörü Değerleme Tablosu

	Hedef (TL)	Potansiyel	Tavsiye	F/K		F/DD		Özkaynak Karlılığı		Kar Büyümesi	
				2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
Akbank	11.1	9%	Endekse Paralel	7.4x	6.7x	1.1x	0.9x	16.1%	15.0%	22%	10%
Albaraka Turk	1.6	14%	Endekse Paralel	4.3x	3.9x	0.5x	0.5x	12.2%	12.3%	34%	11%
Garanti	12.0	14%	Endeks Üzeri	7.1x	6.3x	1.1x	1.0x	16.5%	16.4%	23%	12%
Halkbank	17.1	18%	Endeks Üzeri	4.5x	4.5x	0.7x	0.6x	17.1%	14.8%	56%	1%
Vakıfbank	7.9	11%	Endeks Üzeri	4.8x	4.3x	0.8x	0.7x	17.4%	16.3%	36%	11%
Yapı Kredi	5.2	20%	Endeks Üzeri	5.4x	4.6x	0.6x	0.6x	12.6%	12.7%	20%	16%



Bankalar için 2017 yılı kar artış beklentimizi %26'dan %29'a yükselttik

Takibimizdeki bankalar 2Ç17'de yıllık %13 kar artışı gerçekleştirdi. Bankalar toplamda beklentimiz olan %5 kar artışının oldukça üzerinde performans gösterdi. Geçtiğimiz sene 2Ç16'de kaydedilen Visa gelirlerini hariç tuttuğumuzda, kar artışı %30 seviyesindedir. Özkaynak karlılığı ise son 12 aylık dönem baz alındığında, geçen sene %13,2 iken, bu sene %15,3'e yükseldi.

2Ç17 sonuçları ile birlikte, bankalar için toplam kar beklentimizi 2017 ve 2018 yılları için %3 yükselttik. **2017 yılı için toplamda kar artış beklentimizi %26'dan %29'a güncelledik.**

Halkbank ve Albaraka Türk, 2017 yılı kar beklentilerinde en yüksek revizyon yaptığımız bankalar oldu. Albaraka Turk, gelir paylaşımı projeler nedeni ile beklentilerin oldukça üzerinde net kar açıkladı. Banka ayrıca, 2017 yılı için ilk başta paylaştığı 300mn TL net kar hedefinin daha ulaşılabilir olabileceğini gösterdi. Halkbank ise, beklentilerin oldukça altında karşılık gideri kaydetti. Güçlü komisyon gelirlerinin devamı ve iyileşen kredi kalitesi görünümü nedeni ile 2017 yılı net kar beklentimizi %7 ve hedef fiyatımızı %13 yükselttik.

Garanti Bankası, 2Ç17'de diğer bankalara göre daha iyi performans gösterdiğini düşünüyoruz. Swap giderleri ile düzelttiğinde bile net faiz marjı çeyreksele 16 baz puan daralma gösterdi ve banka komisyon ve iştirak gelirleri ile toplam gelirleri güçlü gerçekleşti. Karşılık giderleri düşerken, kredi-mevduat oranı iyileşti ve bankanın ana sermaye yeterlilik oranı %16,1'e ulaşarak, muadil bankalar arasında en yüksek seviyeye ulaştı.

2Ç17 sonuçları ile birlikte Vakıfbank'ı Endeks Üzeri Performans tavsiyesine ve hedef fiyatını 7,9TL'ye yükselttik. Her ne kadar TL mevduat maliyetleri ve düşen tüfex marjları nedeni ile, net faiz marjında daralma görülse de, Vakıfbank'ın özkaynak karlılığı son 12 aylık dönemde %19 seviyesindedir. Yılın ikinci yarısındaki marj ve kredi kalitesi görünümü daha netleştiğini düşünüyoruz. 2017 yılı kar beklentimiz, piyasadaki ortalama beklentinin %9 üzerindedir.

Model Portföy'ümüze Tüpraş'ı dahil ediyoruz. Şu anda Model Portföyümüz Aksa Enerji, Bim, Bolu Çimento, Garanti Bankası, Halk GYO, Kordsa, Tofas, ve Yapı Kredi Bankası'ndan oluşmaktadır.

Kısaca hisseleri Model Portföy'de tutma nedenlerimiz:

Aksa Enerji: Afrika yatırımları ile elde edilen döviz bazlı Türkiye'ye göre çok daha yüksek ortalama elektrik fiyatları ile karlılık artışı, varlık satışlarıyla düşen borçluluk, cazip fiyat.

Bim: Defansif iş yapısı, güçlü bilanço, enflasyonundaki yüksek seyir ve tüketici harcamalarındaki toparlanmanın benzer mağaza satışlarında yaratması beklenen olumlu etki.

Bolu Çimento: Güçlü FAVÖK marjı, yüksek temettü verimi ve altyapı projelerine sağladığı özelleştirilmiş ürünleri

Garanti Bank: Güçlü sermaye rasyoları, maliyet kontrolü çalışmaları ve volatil ortamlarda iyi yönetilen marjlar

Halk GYO: Yüksek NAD iskontosu, İFM Projesi ile NAD artışı beklentisi

Kordsa: Yurtdışı satış ağı sayesinde stabil ciro artışı, yüksek marjlı yeni ürünlerin satışlar içinde artan payı, artan kapasite ve düzenli temettü ödemeleri.

Tofas: Yeni modellerin katkısıyla artan gelir ve FAVÖK büyümesi, ihracatta al-ya da-öde kontratları ile riski azaltan iş modeli ve yüksek temettü verimi potansiyeli.

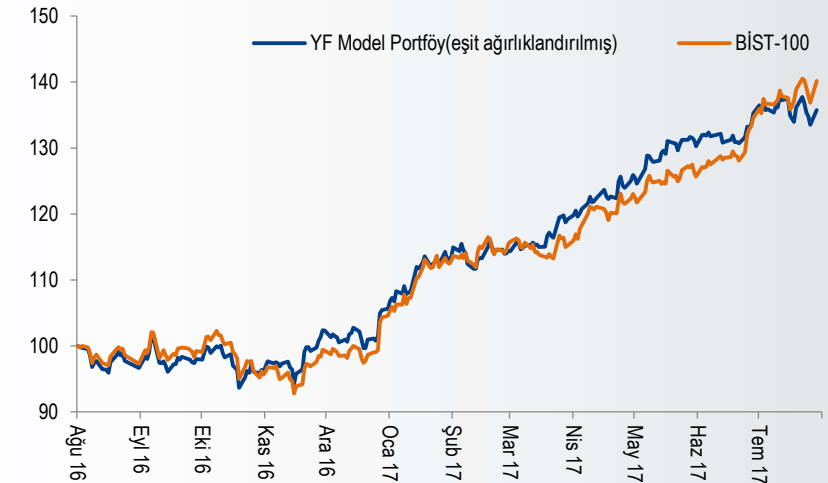
Tupras: Sektörde iyileşme gösteren arz talep dengesi, güçlü 3Ç17 finansalları beklentisi, Akdeniz rafineri majrının üzerinde rafineri marjı gelişimi, 2017 finansal sonuçlarına ilişkin güçlü temettü verimi beklentisi.

Yapı Kredi Bankası: Operasyonel performansta ve sermaye oranlarında toparlanma beklentisi

Model Portföyümüzün 2010 senesinden beri kümülatif getirisi mutlak olarak %16 YBBO ve BİST-100 göreceli olarak %6 YBBO'nı gösteriyor. Son Strateji raporumuzdan bu yana Model Portföy'ümüz aynı kalırken BİST-100'ün bu dönemde getirisi %4 seviyesindeydi.

Hisse	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Potans.	Ekleme tarihi	Göreceli perf.	Mutlak perf.
AKSEN	TL 4.00	TL 4.85	21%	27-Nis-17	17%	32%
BIMAS	TL 70.15	TL 76.00	8%	05-Oca-17	4%	46%
BOLUC	TL 5.57	TL 7.70	38%	27-Mar-17	-17%	-2%
GARAN	TL 10.55	TL 12.00	14%	05-Oca-17	5%	47%
HLGYO	TL 1.05	TL 1.50	43%	02-Şub-17	-11%	9%
KORDS	TL 7.52	TL 10.00	33%	07-Mar-17	-11%	5%
TOASO	TL 31.52	TL 33.00	5%	05-Oca-17	0%	40%
TUPRS	TL 113.00	TL 135.00	19%	17-Ağu-17	-	-
YKBNK	TL 4.35	TL 5.20	20%	05-Oca-17	-7%	30%
Model Portföy (2017)					-4.6%	34.0%

Model Portföy'ün son 12 aydaki performansı



Yatırım Tezi :

Gana'daki fuel-oil yakıtlı termik santrali Mart 2017'de 192.5 MW ile faaliyete geçti ve 2017 yılsonuna kadar en az 320MW kurulu güce ulaşacak. Buna karşılık, Mali fuel-oil yakıtlı termik santrali Temmuz-Ağustos 2017'de 40MW kurulu güç ile devreye girecek. Madagaskar fuel-oil yakıtlı termik santralinin 66MW'lık ilk kısmı Ağustos 2017'de (25MW'lık kısmı şu anda üretim yapıyor), geri kalan 54MW'lık kısmın ise iletim hatlarının yapımı ile devreye girecek. Bu üç fuel-oil yakıtlı elektrik santrallerinin toplam kurulu gücü 530MW olacak ve Afrika'daki güçlü talep ve yerel hükümetlerle yapılan garantili satış anlaşmaları sayesinde kapasite kullanım oranlarının ciddi yüksek seviyelerde olmasını bekliyoruz. 2017 yılında şirketin Afrika'daki fuel-oil yakıtlı santrallerden 1.8 TWh elektrik satışı yapacağını öngörüyoruz, ki bu rakam da 2017 yılı için tahmin ettiğimiz satış hacminin %12'sine denk geliyor.

Afrika'daki fuel-oil yakıtlı santrallerden elektrik satışları Dolar ve Euro bazlı fiyatlanacak ve ortalama elektrik satış fiyatı Türkiye'deki elektrik satış fiyatından bir hayli yüksek olacaktır. Bu yüzden, yeni fuel-oil santrali yatırımları şirketin karlılığını olumlu etkileyecektir ve Afrika'daki elektrik üretim faaliyetlerinin şirketin FAVÖK'ünde 2016-2018 yılları arasında %59'luk bir YBBO'ya neden olacağını düşünüyoruz.

Şirket altı tane rüzgar santralinin satışını yaptı ve şu anda EPDK'dan onay bekliyor. 2017 yılında varlık satışlarından elde edilecek nakit şirketin borçluluğunu ciddi miktarda düşürecek ve net borç FAVÖK oranı 2016'daki 5.1x'den 2017 yılında 3.1x'e gerileyecektir. Aksa Enerji'nin düşen net finansal giderleri ile 2017 yılında net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

Afrika'daki fuel-oil yakıtlı elektrik santralinin devreye girmesi 3Ç17'de Aksa Enerji'nin karlılığını destekleyecektir.

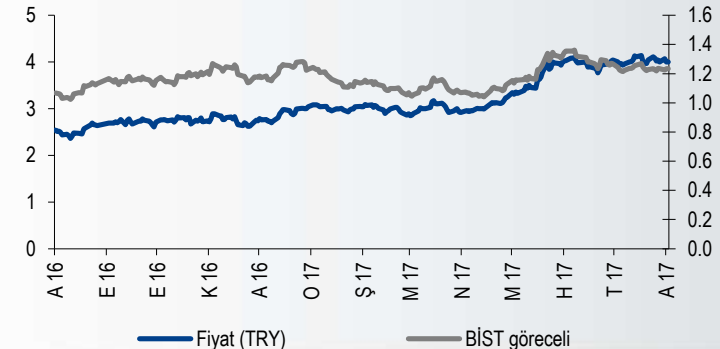
Şirketin bazı elektrik santrallerinin satış işlemi EPDK'nın onayını bekliyor. Olası bir onayla birlikte yakın vadede şirketin borçluluğu ve net finansal giderleri ciddi miktarda düşecektir.

Spot elektrik piyasasında elektrik fiyatları yıllık bazda daha yüksekken doğalgaz tarifeleri yıllık bazda daha düşük seviyede bulunuyor, ki bu da 3Ç17'de şirketin Türkiye'deki doğalgaz santrallerinden elde ettiği ciroyu ve şirketin karlılığını destekleyecektir.

Hisse şu anda 7.7x'lık 2017T FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor ki bu da 3 yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanına göre %28'lik yüksek bir iskontoya işaret ediyor.

AKSEN (Endeks Üzeri)		Aksa Enerji		
Sektör				Elektrik
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	4.00	4.85	21%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	-1%	21%	59%	34%
BIST100'e göre relatif	-3%	9%	16%	-2%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR2.3mn			TL9.2mn
Piyasa Değeri	EUR593mn			TL2,453mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	3,178	3,364	4,463	5,069
Büyüme	38%	6%	33%	14%
FAVÖK	431	704	1,092	1,094
Büyüme	-4%	63%	55%	0%
Net Kar	-363	19	545	665
Büyüme	69%	-105%	2798%	22%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	12.6	7.7	5.0	5.0
F/K	-6.8	130.4	4.5	3.7

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım tezi:

Bim, hızlı büyüyen yüksek iskonto süpermarket kanalının en büyük oyuncularından bir tanesidir. Çift haneli büyüyen benzer mağaza büyümesine ek olarak şirketin mağaza sayısının 2017 yılında %10 artacağını tahmin ediyoruz. Böylece önümüzdeki 3 yıl satış gelirlerinde YBBO'nun %18 olmasını tahmin ediyoruz.

Yüksek ciro artışına rağmen şirket karlılık konusunda başarılı bir geçmişe sahip. Şirketin FAVÖK marj hedefi %5.0 iken, son 10 yılda ortalama FAVÖK %5.1 oldu. Standart sapma ise 49bp seviyesiyle sınırlı kaldı.

Bim borçsuz yapısı ve düşük kur riski nedeniyle TL ve faiz oranlarında olası dalgalanmalara karşı sağlam bir yapıya sahiptir. 2Ç17 itibarıyla şirketin 574mn TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

Bölgedeki jeopolitik risklerin azalmasından sonra Şirket çevre ülkelere yatırım yapmayı planlıyor. İran muhtemel ülkelerin başında gelmektedir.

Kısa vadeli görünüm:

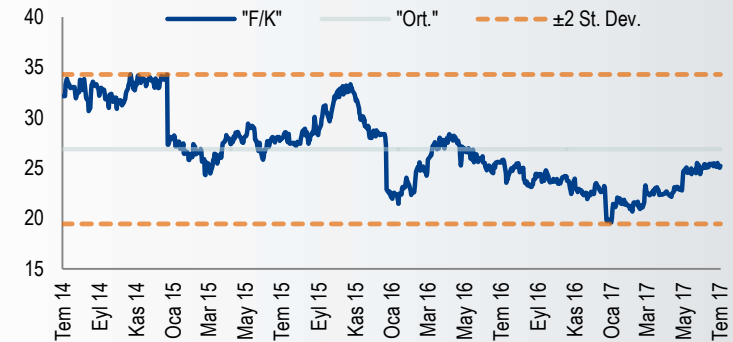
Gıda perakendecileri 2016 yılında düşük gıda enflasyonundan olumsuz etkilendi. Gıda enflasyonunun 2017'de yüksek seviyelere çıkmış olması Bim gibi gıda perakendecilerinin benzer mağaza satış artışını olumlu etkilemektedir.

Şirket 2017 yılında 635 yeni mağaza açmayı planlamaktadır. 2016 yılında açılan 755 mağaza toplamın %14'ü iken 2017 mağaza sayısı %10 artmış olacak. Yeni mağazaların göreceli düşük sayısı verimli mağazaların oranını arttıracak için karlılık tarafına olumlu etkiye bulunacağını tahmin ediyoruz. Bim yönetiminin zor şartları iyi yönettiğini düşünmekteyiz.

Bim'in yılın ilk yarısında olduğu gibi, 3Ç17'de de iyi sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. .

BIMAS (Endeks Üzeri)	Bim Birleşik Mağazalar			
Sektör	Perakende			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	70.15	76.00	8%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	4%	11%	29%	45%
BIST100'e göre relatif	2%	0%	-7%	6%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR9.0mn		TL36.7mn	
Piyasa Değeri	EUR5,150mn		TL21,298mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	20,072	24,666	28,705	33,065
Büyüme	15%	23%	16%	15%
FAVÖK	997	1,269	1,442	1,671
Büyüme	15%	27%	14%	16%
Net Kar	671	861	1,017	1,249
Büyüme	15%	28%	18%	23%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	20.8	16.3	14.4	12.4
F/K	31.7	24.7	21.0	17.0

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Bolu Çimento'yu (i) faaliyet gösterdiği bölgelerdeki güçlü talep ortamı, (ii) altyapı projelerine sağladığı özelleştirilmiş ürünleri ve (iii) cüruflu çimentoya olan ilginin artması sebebiyle beğeniyoruz.

Ayrıca, Bolu Çimento geleneksel çimento üretiminin yanısıra Erdemir'in üretim tesisi aracılığıyla ~1 milyon ton granüle cüruflu çimento üretimi gerçekleştirmektedir. Ağustos 2015'te Ankara'da devreye giren 1 milyon ton kapasiteli yeni yatırımı ile Şirket faaliyet alanını değiştirmiş olup yüksek teknolojili tesisin çalışmasıyla başlanmasıyla da taşıma maliyetlerinde düşüş gerçekleşmiştir. Böylece taşıma maliyetlerinin operasyonel marjlarda yarattığı baskı azalmıştır.

2014 yılında tamamlanmış olan atık ısıdan elektrik üretimi yatırımından Bolu fayda sağlamaya devam etmektedir. Bu yatırım sayesinde Bolu Çimento toplam elektrik ihtiyacının yaklaşık %20-25'ini karşılayabilmektedir. Böylece birim maliyetlerde bir iyileşme söz konusu. Elektrik maliyetleri çimento üreticilerinin toplam üretim maliyetlerinin %20'sini oluşturmaktadır.

Bolu Çimento'nun 2017 yılında da serbest nakit akımındaki iyileşmeyi sürdüreceğini düşünmekteyiz. Serbest nakit akımının 2017 yılında %11 seviyesine yükselmesini öngörmekteyiz.

Kısa vadeli görünüm:

Fiyat ortamının zayıf seyri ve girdi fiyatlarında meydana gelen artışlar çimento sektörünün operasyonel karlılığını baskılamaktadır. Ancak, Ankara tesisinin katkısıyla birim maliyetlerde görülen iyileşme ile bu baskı Bolu Çimento'nun operasyonel performansı üzerinde sınırlı kaldı. Ayrıca, Şirket'in operasyonel karlılığında gerçekleşen bozulma 2Ç17'de hem yüksek teknolojili Ankara fabrikasının hem de güçlü talep ortamının katkısıyla gevşeme gösterdi. Önümüzdeki dönemlerde, marjlarda yaşanan düşüşlerin çimento fiyatlarında meydana gelen artışlarla hız kaybedeceğini düşünmekteyiz. Artan maliyet tarafının yılın ikinci yarısı itibarıyla çimento fiyatlarına yansımaya başlamıştır. Temmuz ayında %6'lık artış gösteren TÜİK'in çimento, kireç ve alçı endeksi de bu artışı desteklemektedir.

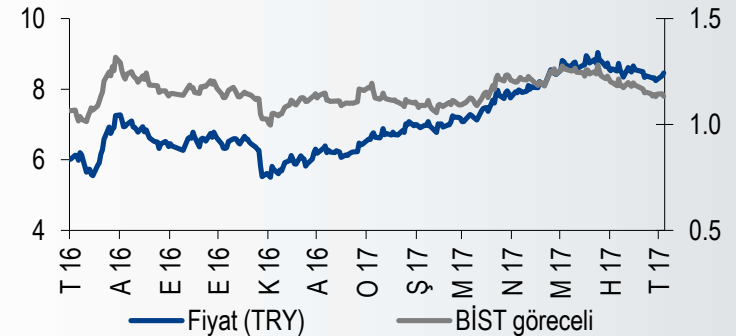
Bolu Çimento, büyük ölçekli altyapı projelerinin devam ettiği Marmara Bölgesi'ne yakınlığı sayesinde yüksek çimento talebinden yararlanmaya devam edecektir. Ayrıca, Bolu, faaliyet gösterdiği İç Anadolu (satışlarının %50'si), Marmara (satışlarının %35'i) ve Batı Karadeniz (satışlarının %25'i) bölgelerindeki görece güçlü fiyat ortamından yarar sağlayacaktır.

Bolu güçlü temettü dağıtan şirketler arasında yer almaktadır. 2017 yılında hisse başına 0,663TL temettü dağıtacağını açıkladı. Açıklanan hisse başına temettü oranı %89 seviyesindedir ve %12'lik temettü verimi sunmaktadır. İlk taksidi (hisse başına 0,2653TL) 3 Temmuz tarihinde dağıtılan temettünün ikinci taksidi (hisse başına 0,398TL) 1 Aralık'ta dağıtılacaktır.

Bolu, Bloomberg konsensusuna göre 7,8x F/K çarpanıyla son bir yıllık ortalamasında işlem görmektedir.

BOLUC (Endeks Üzeri)		Bolu Çimento		
Sektör		Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)		5.57	7.70	38%
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	-4%	0%	1%	-7%
BIST100'e göre relatif	-6%	-10%	-27%	-32%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR0.2mn		TL1.0mn	
Piyasa Değeri	EUR193mn		TL798mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	452	478	497	515
Büyüme	11%	6%	4%	4%
FAVÖK	169	159	164	170
Büyüme	16%	-6%	3%	3%
Net Kar	106	103	110	114
Büyüme	0%	-3%	7%	4%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	5.4	5.7	5.5	5.4
F/K	7.5	7.7	7.3	7.0

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım tezi:

Garanti Bankası'nın karlılık odaklı büyüme stratejisini beğeniyoruz. Banka, yılın ilk yarısında %17 özkaynak karlılığı ile karlılığı yıllık 60 baz puan iyileştirdi. Vadesiz mevduatın toplam mevduat içindeki payı %25'e ulaştı. Bankanın fonlama yönünden esnekliği ve yüksek vadesiz mevduat ağırlığı, banka için rekabet avantajıdır. Fonlamadaki avantajının yanında, kredilerde disiplinli şekilde fiyatlamasının devam etmesi ile, 2017 yılında da net faiz marjını olumlu etkilemesini bekliyoruz.

Garanti'nin yakın izlemedeki kredileri toplam krediler içindeki payı %5 ile rakipleri arasında en yüksek seviyededir. Ancak net takibe düşen krediler 2. çeyrekte de çeyreksele %29 azaldı. Bankanın 220mn TL tutarındaki serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılıkları 720mn TL'ye yükseldi. Bu karşılıklar kredi kalitesindeki muhtemel bozulma için de tampon görevinde olabilir.

Garanti'nin maliyetlerinde kontrollü olması, performansını olumlu etkilemektedir. 2016 yılında faaliyet gider artışı, yıllık enflasyon artışı hedefinin oldukça altında yıllık %4 artış kaydetmiştir. Gider-gelir oranı 2015 yıl sonu %47 iken, 2016 yıl sonunda %40'a gerilemiştir. 2017 yılında da iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.

Garanti'nin sermaye yeterlilik oranı %18,3 ile, en yüksek sermaye oranına sahip bankalardan birisidir. Önümüzdeki dönemde, yüksek sermaye oranının, kredi büyüme iştahı konusunda etkili olmasını bekliyoruz. Ayrıca, yüksek sermaye oranları daha yüksek temettü ödemeye imkan verebilir.

Kısa vadeli görünüm:

Kar görünümü açısından yukarı yönlü potansiyelin olduğunu ve bu sebeple hisse performansının desteklenebileceğini düşünüyoruz.

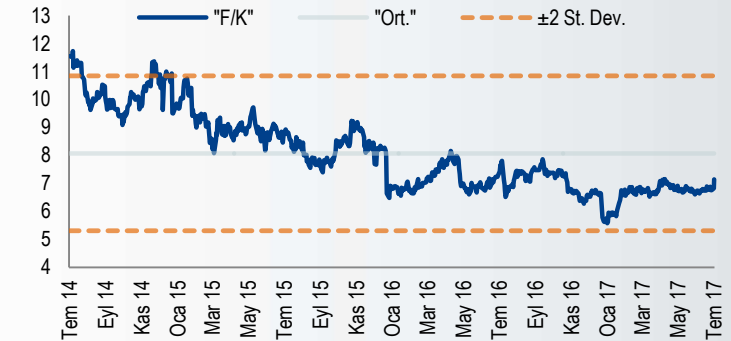
Garanti'nin güçlü sermaye oranları, piyasalardaki dalgalanma süresinde bankayı olumlu ayrıştırabilir. Garanti %16,1 ana sermaye yeterlilik oranı ile muadil bankalar arasında en yüksek seviyeye sahip bankalardan biridir.

Garanti Bankası %40 gider-gelir oranı ile, verimlilik artışı için hala alanı olduğuna inanıyoruz. Verimlilik oranlarındaki iyileşme, karlılığa olumlu katkı yapabilir.

OTAŞ kredisinde çözüm gerçekleşirse, hisse performansı olumlu etkilenebilir.

GARAN (Endeks Üzeri)		Garanti Bankası		
Sektör		Bankacılık		
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	10.55	12.00	14%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	1%	12%	40%	43%
BIST100'e göre relatif	0%	1%	2%	4%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR101.2mn			TL407.5mn
Piyasa Değeri	EUR10,715mn			TL44,310mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Defter Değeri	35,539	39,909	45,358	51,502
Büyüme	15%	12%	14%	14%
Net Kar	5,071	6,231	6,984	7,866
Büyüme	49%	23%	12%	13%
Karlılık	2016	2017T	2018T	2019T
Özkaynak Karlılığı	15.2%	16.5%	16.4%	16.2%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	8.7	7.1	6.3	5.6
F/DD	1.2	1.1	1.0	0.9

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

2010 yılında kurulan Halk GYO, Halkbank grup şirketlerindendir. 1Ç17 itibarıyla 1,8 milyar TL portföy değerine sahip olan şirketin İFM'de (İstanbul Finans Merkezi) 646mnTL'lik ekspertiz değerine sahip arsası (portföyün %35'i), ofis, otel ve konut projeleri bulunmaktadır.

İFM'deki binaların katkısı sayesinde, şirketin kira gelirlerinin 2015 yılındaki 42mn TL seviyesinden 2020 yılında 284mnTL'ye yükseleceği beklentisi ile, şirketin uzun vadeli iyi bir yatırım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Orta vadede ise, yaklaşık 1.1 milyar TL tutarındaki yatırım planının, 2017 ve 2020 yılları arasında serbest nakit akımını negatife döndürebilir.

Referans Bakırköy ve Eskişehir Panorama konut projelerinin tamamlanmasının ardından, devam eden Sancaktepe Bizim Aydos ve Erzurum Şehristan konut projelerindeki teslimlerin 2018'de olmasını bekliyoruz. Bu iki konut projelerindeki teslimlerle 2018 yılında satış gelirine 238mnTL (satış gelirinin %76'sı), 2019 yılında 96 mn TL (satış gelirinin %56'sı) katkı yapmasını bekliyoruz. Halk GYO'nun konut projeleri, hedef net aktif değerimizin %24'üne denk gelmektedir.

Şirketin projeleri için 2017 ve 2020 yılları arasında yaklaşık 1,1 milyar TL tutarında yatırıma gereksinim duymasını öngörüyoruz. 300 mn TL'nin devam eden konut projeleri için ayrıldığında, Halk GYO'nun önümüzdeki dönemde yaklaşık 600mn TL tutarında finansmana ihtiyacı olabilir. Bu borçlanma varsayımı ile, 2018 yılında net borç'un sermayeye oranının 0.4 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

İFM Projesi finansallarda 646 mn TL değerinde, arsa olarak belirtilmektedir. Önümüzdeki dönemde, arsa olarak belirtilen İFM, proje kapsamına alındığında net aktif değerinde bir artış yaratabileceğini ve bunun da hisse performansına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Ancak, bu konudaki zamanlama henüz net değildir.

Halk GYO'nun piyasa değeri, net aktif değerine göre %54 iskontolu işlem görmekte olup, bu rakam muadil şirketleri ortalaması olan %48'den daha düşük seviyededir.

HLGYO (Endeks Üzeri)	Halk G.M.Y.O.			
Sektör	Gayrimenkul Yatırım Ort.			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	1.05	1.50	43%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	4%	12%	26%	20%
BIST100'e göre relatif	2%	0%	-9%	-12%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR2.1mn			TL8.6mn
Piyasa Değeri	EUR208mn			TL861mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	80	69	316	171
Büyüme	-20%	-14%	359%	-46%
FAVÖK	48	38	100	69
Büyüme	-24%	-21%	167%	-31%
Net Kar	108	37	77	43
Büyüme	-47%	-66%	110%	-44%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	17.5	22.2	8.3	12.1
F/K	8.0	23.4	11.1	20.0

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım Tezi :

Dünya’da büyüyen araç parkı ve otomotiv üretimi sayesinde küresel lastik pazarının gelecek beş yıllık dönemde %3.6 YBBO ile büyümesini bekliyoruz. Küresel lastik güçlendirme pazarının da aynı trendi takip edeceğini tahmin ediyoruz. Kordsa pazardaki güçlü pozisyonu, ilk altı büyük lastik üreticileriyle olan uzun süreli ilişkileri ve çeşitli ürün portföyü neticesinde bu büyümeden başlıca yararlanan şirketlerden biri olacaktır.

Arge faaliyetlerine odaklanan şirketin yeni ürün satışlarının toplam gelirlerinin içerisindeki payı 2012 yılından beri artıyor. Orta vadede yeni ürünlerin toplam gelirler içerisindeki payının daha da artmasını bekliyoruz. Toplam gelirler için 2016-2018 yılları arasında YBBO beklentimiz %21 seviyesindedir.

Kordsa Türkiye ve Endonezya’da iki kapasite artırımı yatırımı gerçekleştiriyor. İki yatırımın toplam tutarı 30 mn dolar ve 2018 yılında şirkete 12.5kT PET HMLS kapasitesi sağlayacak. Artan kapasite ve PET HMLS segmentine daha çok odaklanması sayesinde Kordsa’nın PET HMLS pazarındaki payını uzun vadede de koruyacağını tahmin ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

Önceki çeyrekteki aşırı yükselişin ardından 3Ç17’de hızlı bir şekilde düşen hammadde maliyetleri şirketin karlılığın için olumlu olacaktır.

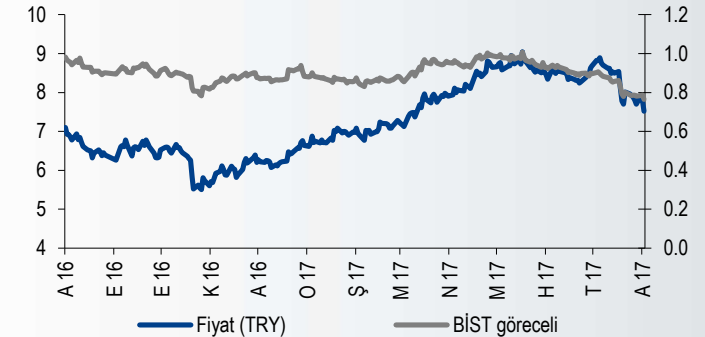
Dolar’ın gelişmekte olan para birimlerine karşı yıllık bazda daha güçlü kalması 3Ç17’de şirketin TL bazlı gelirlerini destekleyecektir.

Kordsa şu anda 7.9x’lik 2017B F/K çarpanı ile işlem görüyor, ki şirketin 3-yıllık ortalama F/K’sına göre %24 iskontoya işaret ediyor.

AB ve Brezilya’daki güçlü otomotiv talebi 3Ç17’de Kordsa’nın satış performansını destekleyecektir.

KORDS (Endeks Üzeri)				Kordsa
Sektör				Lastik
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	7.52	10.00	33%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	-13%	-14%	9%	21%
BIST100’e göre relatif	-15%	-23%	-21%	-12%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR1.7mn			TL6.9mn
Piyasa Değeri	EUR354mn			TL1,463mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	1,908	2,455	2,802	3,248
Büyüme	10%	29%	14%	16%
FAVÖK	300	382	429	455
Büyüme	25%	28%	12%	6%
Net Kar	143	185	221	198
Büyüme	44%	29%	20%	-11%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	8.1	6.3	5.6	5.3
F/K	10.2	7.9	6.6	7.4

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım tezi:

Tofaş, ihracat tarafındaki al-ya da-öde kontratları ile otomotiv sektöründe benzersiz bir iş modeline sahiptir. Al-ya da-öde kontratları ihracat gelirlerini dalgalanmalara karşı korurken maliyet artı sabit kar marjı fiyatlama yöntemi ise ihracat karlılığını maliyetlerdeki dalgalanmalara karşı korumaktadır.

Tofaş Egea modelinin station wagon ve hatchback versiyonlarının üretimine 2016 yılında başladı. 2017 yılında yeni modeller ve kapasite artışının etkisiyle satış adet artışının % 12, satış gelir artışının %28 olacağını tahmin ediyoruz. Şirket ihracat tarafında zayıf TL'den olumlu etkilenmektedir. Şirketin 2017 yılında FAVÖK artışının ise %30 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Tofaş yeni yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmektedir ve finansmanın maliyeti al-ya da-öde kontratlarla korunmaktadır. Finansmanların vadesi de modellerin tahmini ömrü kadardır. Bu nedenle şirketin nakit akışında kısa ve orta vadede hiç bir bozulma öngörmüyoruz. Büyük çaplı yatırımların tamamlanmış olması nedeniyle önümüzdeki yıllarda temettü oranlarının artmasını bekliyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

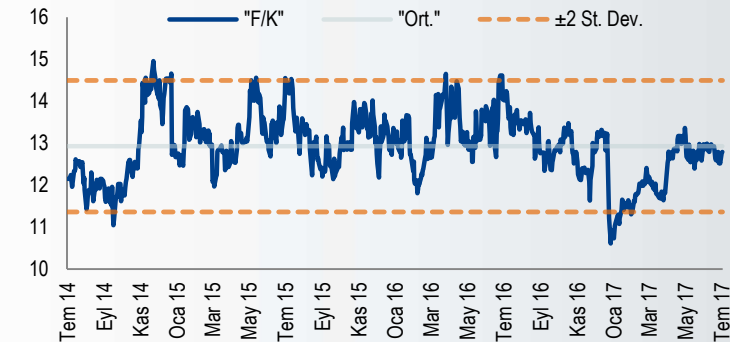
Yeni model lansmanları ardından Tofaş yüksek talebi karşılamakta zorlanmaktadır. Şirket bu nedenle boyahaneye yaptığı yatırımla kapasitesini 400 bin'den 450 bin'e çıkarmış bulunmaktadır.

Ticari amaçlı kullanılan araçların yenilenmesinde ÖTV alınmamasını öngören teşvik paketi Tofaş'ın yurtiçi satışlarını olumlu etkileyecektir.

OSD'nin açıkladığı aylık ihracat verilerinde Tofaş'ın artan satış verileri hisse senedi performansını destekleyecektir.

TOASO (Endeks Üzeri)	Tofaş Otomobil Fab.			
Sektör	Otomotiv			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	31.52	33.00	5%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	5%	7%	38%	31%
BIST100'e göre relatif	3%	-3%	0%	-4%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR4.7mn		TL18.9mn	
Piyasa Değeri	EUR3,811mn		TL15,760mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	14,236	18,211	18,844	20,634
Büyüme	43%	28%	3%	9%
FAVÖK	1,367	1,771	1,823	1,999
Büyüme	28%	30%	3%	10%
Net Kar	970	1,392	1,018	1,133
Büyüme	17%	43%	-27%	11%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	13.5	10.4	10.1	9.2
F/K	16.2	11.3	15.5	13.9

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Önümüzdeki yıllarda global rafineri kapasitesinin yıllık 1mn varil/gün artış göstermesi beklenirken, petrol ürünlerine talebin 1.2-1.3mn varil/gün artması öngörülmektedir. Bu durum güçlenen arz talep dengesi üzerinde pozitif etki yaratmaya devam edecektir. 2020'den itibaren geçerli olacak olan Uluslararası Denizcilik Örgütü (IMO)'nun kararına göre gemilerde kükürtlü yakıt kullanımı sınırlandırılacak, bu durum motorin fiyatlarının üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir.

Fuel-oil dönüşüm projesinin de katkısıyla ağır petrol işleme kapasitesini genişleten Şirket'in Akdeniz rafineri marjından daha güçlü yükseliş göstermeye devam edeceğini tahmin ediyoruz. 2017 yılı için Tüpraş'ın net rafineri marjının Şirket beklentisinin üst bandı olan 7.5 \$ seviyesinde olacağını tahmin etmekteyiz.

Tüpraş temettü verimliliği anlamında endeksin önde gelen isimlerinden olmaya devam ediyor. 2017 yılı finansal sonuçlarına ilişkin %11'lik bir temettü verimi beklentimiz bulunmaktadır.

Kısa vadeli görünüm:

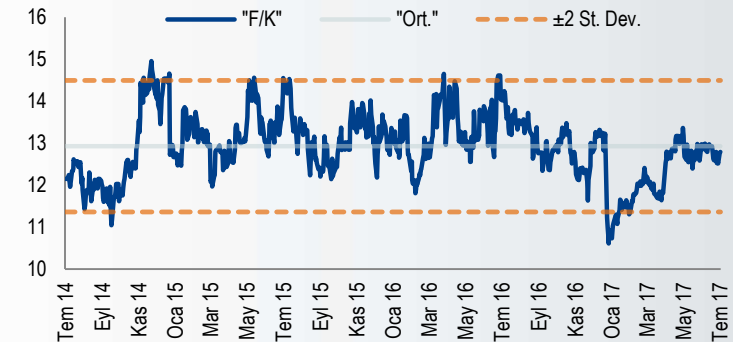
Tüpraş yılbaşından bu yana BIST-100 endeksinin %26 üzerinde performans göstermiş olmasına rağmen 2017 yılı beklentilerimize göre 5.7x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir ve uluslararası emsallerine göre %15 iskontoludur.

Motorin fiyatlamalarındaki son yükselişleri göz önünde bulundurarak 3Ç17'nin Tüpraş için en güçlü çeyrek olacağını bekliyoruz. 3Ç16'da 9\$/varil ve 2Ç17'de 10.7\$/varil olan motorin karlılığı Ağustos ayında 13\$/varil seviyelerine ulaştı. Kısa vadede güçlü seyrin devam etmesini beklerken son artışa rağmen hala tarihi ortalamaların altında olan motorin karlılıklarının 2017 projeksiyonlarımız için yukarı yönlü risk oluşturduğunu düşünüyoruz.

2017 yılı için 5.8 milyar TL FAVÖK ve 4.2mn TL net kar öngörüyoruz. Beklentilerimiz piyasa beklentilerinin sırasıyla %23 ve %31 üzerindedir. Dolayısıyla piyasa beklentilerinde yukarı yönlü revizyonların gelmeye devam edeceğini ve hisse üzerinde olumlu etki yaratacağını bekliyoruz.

TUPRS (Endeks Üzeri)				Tüpraş
Sektör				Rafineri
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	113.00	135.00	19%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	5%	19%	109%	72%
BIST100'e göre relatif	4%	7%	52%	26%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR23.9mn			TL97.1mn
Piyasa Değeri	EUR6,843mn			TL28,297mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	34,855	48,016	49,365	53,575
Büyüme	-6%	38%	3%	9%
FAVÖK	3,195	5,848	5,193	5,214
Büyüme	-14%	83%	-11%	0%
Net Kar	1,793	4,171	3,292	3,382
Büyüme	-30%	133%	-21%	3%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	10.7	5.9	6.6	6.6
F/K	15.8	6.8	8.6	8.4

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Regulasyonların desteği ve ekonomideki toparlanma beklentisi ile, bankanın kredi kalitesinde yılın ikinci yarısında iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, bankanın dijitalleşmeye yaptığı yatırımların geri dönüşü beklentisi ile, verimliliğinde artış potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Yapı Kredi için 5,2TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Performans beklentimizi koruyoruz. Bankanın operasyonel performansındaki toparlanmanın devam edeceğini düşünüyoruz.

Yapı Kredi, verimlilik artışı ile operasyonel performansında önemli iyileşme gösterdi. 2Ç16'de %46 olan gider-gelir oranı, 2Ç17'de %42'ye geriledi. Bankanın özkaynak karlılığı ise yıllık 160 baz puan artışıyla, yılın ilk yarısında %13,2'ye yükseldi.

Kredi kalitesinde iyileşme:

2Ç17 sonuçlarına göre, bankadaki net takibe düşen krediler çeyreksel olarak yatay seviyede kaldı. Kredi Garanti Fonu'nun etkisi ile de, kredi karşılık giderlerinde düşüşün ve tahsilat gelirlerinde toparlanma bekliyoruz.

Sermaye oranlarında toparlanma:

Yapı Kredi'nin sermaye yeterlilik oranı yılbaşından bu yana 63 baz puan artışıyla %14,8'e yükseldi. TL'nin son dönemde değer kazanması da sermaye oranları açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz. Banka, TL'deki her 10 kuruşluk değer kaybında, sermaye oranının %0,15 düştüğünü paylaşmaktadır. Banka, uygun piyasa koşulları oluştuğu takdirde 2017 yılında sermaye benzeri kredi ile sermayesini güçlendirmeyi planlamaktadır. 2016 yılına göre, sermaye oranları ile ilgili endişenin azaldığını düşünüyoruz.

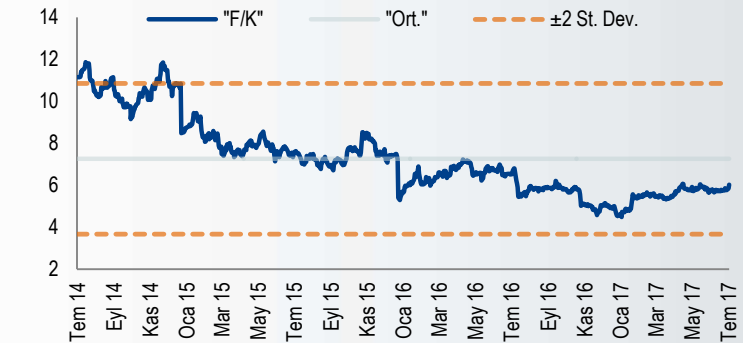
Kısa Vadeli Görünüm:

2017 beklentilerimize göre, 5.4x F/K ile son üç yıllık F/K ortalamasının %23 altında işlem görüyor

TL'nin değer kazanması, hisse performansı açısından olumlu algılanabilir.

YKBNK (Endeks Üzeri)		Yapı Ve Kredi Bankası		
Sektör		Bankacılık		
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	4.35	5.20	20%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	-6%	0%	22%	27%
BIST100'e göre relatif	-7%	-10%	-12%	-7%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR23.8mn		TL96.1mn	
Piyasa Değeri	EUR4,573mn		TL18,910mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Defter Değeri	26,119	30,129	34,034	38,512
Büyüme	13%	15%	13%	13%
Net Kar	2,933	3,532	4,081	4,682
Büyüme	58%	20%	16%	15%
Karlılık	2016	2017T	2018T	2019T
Özkaynak Karlılığı	11.9%	12.6%	12.7%	12.9%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	6.4	5.4	4.6	4.0
F/DD	0.7	0.6	0.6	0.5

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

YF Araştırma Takip Listesi - I

TAVSİYE		HEDEF HİSSE FİYATI (TL)	SON HİSSE FİYATI (TL)	GET. POT. (%)	PİYASA DEĞERİ (mn TL)	BIST100'e RELATİF PERF.				F/K		Firma Değeri/FAVÖK		Net Satışlar - Büyüme		FAVÖK - Büyüme		Net Kar - Büyüme	
						1A	3A	12A	YBB	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
Finansallar																			
Bankacılık																			
AKBNK	Endekse Paralel	11.10	10.22	9%	40,880	-3%	-1%	-5%	-2%	7.4	6.7							22%	10%
ALBRK	Endekse Paralel	1.60	1.40	14%	1,260	-2%	4%	-20%	-10%	4.3	3.9							34%	11%
GARAN	Endeks Üzeri	12.00	10.55	14%	44,310	0%	1%	2%	4%	7.1	6.3							23%	12%
HALKB	Endeks Üzeri	17.10	14.44	18%	18,050	-1%	7%	23%	15%	4.5	4.5							56%	1%
VAKBN	Endeks Üzeri	7.90	7.12	11%	17,800	-1%	8%	21%	21%	4.8	4.3							36%	11%
YKBNK	Endeks Üzeri	5.20	4.35	20%	18,910	-7%	-10%	-12%	-7%	5.4	4.6							20%	16%
Sigorta																			
ANHYT	Endeks Üzeri	6.60	6.85	-4%	2,946	13%	14%	5%	7%	16.6	13.5							-7%	23%
AVISA	Endeks Üzeri	22.20	20.46	9%	2,414	1%	-5%	-20%	-21%	23.3	17.3							64%	35%
Finansal Olmayanlar																			
Havacılık																			
PGSUS	Endekse Paralel	20.00	25.72	-22%	2,630	19%	37%	51%	33%	a.d	15.2	34.9	9.5	20%	29%	35%	269%	-9%	-242%
TAVHL	Endekse Paralel	18.00	20.90	-14%	7,593	-3%	14%	32%	14%	8.7	6.3	6.3	5.1	13%	14%	16%	24%	107%	38%
THYAO	Endeks Üzeri	8.35	9.30	-10%	12,834	4%	25%	27%	36%	141.5	6.4	9.4	5.6	25%	19%	68%	68%	-293%	a.d
Otomotiv / Tarım Araç																			
DOAS	Endeks Üzeri	10.00	9.03	11%	1,987	-6%	-13%	-36%	-25%	9.3	6.0	8.1	6.7	8%	13%	33%	21%	-10%	55%
FROTO	Endekse Paralel	42.00	46.74	-10%	16,402	5%	7%	7%	15%	15.7	14.1	10.2	9.4	12%	9%	20%	9%	9%	11%
TOASO	Endeks Üzeri	33.00	31.52	5%	15,760	3%	-3%	0%	-4%	11.3	15.5	10.4	10.1	28%	3%	30%	3%	43%	-27%
TTRAK	Endeks Üzeri	90.50	82.00	10%	4,376	0%	-7%	-25%	-15%	12.2	10.3	9.5	8.5	9%	10%	6%	12%	-3%	19%
TMSN	Endeks Altı	6.30	7.19	-12%	827	-9%	-17%	-31%	-29%	18.6	15.9	11.8	10.2	12%	11%	21%	15%	11%	17%
Çimento																			
ADANA	Endeks Altı	6.40	6.28	2%	554	-8%	-13%	-21%	-27%	8.5	8.0	9.0	8.5	13%	7%	5%	7%	-8%	7%
AKCNS	Endeks Üzeri	16.30	11.55	41%	2,211	-4%	-11%	-30%	-32%	9.2	8.5	6.7	6.4	10%	7%	-2%	5%	-16%	8%
BOLUC	Endeks Üzeri	7.70	5.57	38%	798	-6%	-10%	-27%	-32%	7.7	7.3	5.7	5.5	6%	4%	-6%	3%	-3%	7%
CIMSA	Endeks Üzeri	19.10	14.37	33%	1,941	-6%	-11%	-24%	-27%	9.6	8.9	8.7	7.2	14%	14%	12%	20%	-18%	8%
MRDIN	Endeks Altı	4.50	4.36	3%	478	-6%	-10%	-18%	-27%	13.7	11.2	10.8	8.4	10%	20%	7%	29%	-9%	23%
Holdingler																			
KCHOL	Endekse Paralel	16.85	17.00	-1%	43,110	1%	-9%	-6%	-8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SAHOL	Endeks Üzeri	12.00	10.41	15%	21,241	-9%	-14%	-19%	-15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

YF Araştırma Takip Listesi - II

	TAVSİYE	HEDEF HİSSE FİYATI (TL)	SON HİSSE FİYATI (TL)	GET. POT. (%)	PİYASA DEĞERİ (mn TL)	BIST100'e RELATİF PERF.				F/K		Firma Değeri/FAVÖK		Net Satışlar - Büyüme		FAVÖK - Büyüme		Net Kar - Büyüme	
						1A	3A	12A	YBB	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
İnşaat Taahhüt																			
ENKAI	Endeks Üzeri	6.60	5.24	26%	24,104	-5%	-14%	-5%	-20%	10.6	9.4	6.8	6.1	35%	9%	25%	11%	28%	12%
TKFEN	Endekse Paralel	9.50	11.97	-21%	4,429	21%	9%	30%	41%	9.4	8.5	4.1	3.9	49%	3%	49%	5%	45%	10%
Savunma																			
ASELS	Endeks Altı	18.50	26.64	-31%	26,640	21%	9%	107%	53%	26.3	19.1	28.9	24.8	26%	16%	26%	17%	28%	37%
OTKAR	Endeks Altı	111.00	113.00	-2%	2,712	-6%	-23%	-17%	-37%	25.2	18.1	16.4	14.3	18%	11%	26%	15%	55%	39%
Dayanıklı Tüketim																			
ARCLK	Endekse Paralel	26.00	24.60	6%	16,623	-10%	-6%	-16%	-13%	12.8	9.9	9.9	8.2	24%	16%	32%	21%	0%	29%
VESTL	Endeks Üzeri	7.80	7.84	-1%	2,630	10%	3%	-22%	-10%	12.3	8.5	6.1	5.0	13%	10%	-10%	24%	28%	44%
Enerji																			
AKSEN	Endeks Üzeri	4.85	4.00	21%	2,453	-3%	9%	16%	-2%	130.4	4.5	7.7	5.0	6%	33%	63%	55%	-105%	a.d
ODAS	Endeks Üzeri	6.35	5.14	24%	698	-8%	7%	28%	27%	a.d	7.5	21.2	5.6	10%	69%	3%	278%	-51%	a.d
ZOREN	Endekse Paralel	1.42	1.45	-2%	2,900	4%	10%	-22%	-9%	a.d	102.5	14.3	9.0	120%	20%	42%	59%	a.d	-114%
Rafineri & Petrokimya																			
TUPRS	Endeks Üzeri	135.00	113.00	19%	28,297	4%	7%	52%	26%	6.8	8.6	5.9	6.6	38%	3%	83%	-11%	133%	-21%
GYO																			
EKGYO	Endeks Üzeri	3.50	2.94	19%	11,172	-6%	-9%	-27%	-28%	5.7	3.5	5.9	3.5	16%	37%	10%	68%	10%	66%
HLGYO	Endeks Üzeri	1.50	1.05	43%	861	2%	0%	-9%	-12%	23.4	11.1	22.2	8.3	-14%	359%	-21%	167%	-66%	110%
ISGYO	Endekse Paralel	1.60	1.40	14%	1,279	-6%	-11%	-29%	-26%	10.0	3.3	16.3	5.9	-39%	395%	-6%	175%	-70%	207%
TRGYO	Endeks Üzeri	5.40	5.47	-1%	2,735	-1%	2%	-16%	-2%	2.3	1.3	10.4	5.2	72%	124%	52%	100%	2%	82%
Perakende																			
BIMAS	Endeks Üzeri	76.00	70.15	8%	21,298	2%	0%	-7%	6%	24.7	21.0	16.3	14.4	23%	16%	27%	14%	28%	18%
BİZİM	Endekse Paralel	14.00	12.12	16%	485	-1%	-5%	-38%	-18%	48.6	20.3	6.3	4.8	11%	11%	15%	32%	a.d	139%
MGROS	Endeks Altı	23.00	29.26	-21%	5,209	4%	2%	34%	22%	a.d	16.0	10.7	7.6	32%	19%	11%	40%	-99%	a.d
TKNSA	Endekse Paralel	7.00	5.31	32%	584	-19%	-1%	-28%	15%	99.7	14.1	5.9	4.1	10%	14%	262%	44%	-104%	a.d
Demir & Çelik																			
EREGL	Endekse Paralel	6.60	7.84	-16%	27,440	2%	10%	29%	20%	21.0	18.1	9.4	8.3	47%	8%	10%	13%	-14%	16%
KRDMD	Endekse Paralel	1.60	2.17	-26%	1,693	13%	29%	14%	38%	35.1	28.7	7.8	6.9	46%	16%	65%	12%	-157%	22%
Telekomünikasyon																			
TCELL	Endeks Üzeri	13.80	12.81	8%	28,182	6%	4%	-5%	0%	12.3	9.2	6.6	6.0	10%	9%	14%	9%	52%	33%
TTKOM	Endeks Üzeri	7.00	7.03	0%	24,605	9%	2%	-15%	-3%	16.6	8.4	6.2	5.8	8%	6%	11%	8%	-305%	97%
Lastik																			
BRISA	Endekse Paralel	7.25	6.79	7%	2,072	-7%	-12%	-30%	-20%	16.8	16.2	11.7	11.3	16%	10%	32%	4%	54%	4%
KORDS	Endeks Üzeri	10.00	7.52	33%	1,463	-15%	-23%	-21%	-12%	7.9	6.6	6.3	5.6	29%	14%	28%	12%	29%	20%

19-20 Ağustos	21 Ağustos	22 Ağustos	23 Ağustos	24 Ağustos	25 Ağustos
	- TMSN, 2Ç17 Finansal Sonuçları - ASELS, 2Ç17 Finansal Sonuçları	17.08.2022 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (ilk ihraç) 24.02.2027 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	- İtfa: 2,246 milyon TL - Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	- Konut Satış İstatistikleri (Temmuz) - BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (33. Hafta) - TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (33. Hafta)	- Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos) - Reel Kesim Güven Endeksi (Ağustos)
26-27 Ağustos	28 Ağustos	29 Ağustos	30 Ağustos	31 Ağustos	1 Eylül
	Konut Fiyat Endeksi (Haziran)	- Dış Ticaret Dengesi (Temmuz) - Ekonomik Güven Endeksi (Ağustos) - Giriş-Çıkış Yapan Yabancı ve Vatandaşlar (Temmuz)	ZAFER BAYRAMI		BAYRAM TATİLİ
2-3 Eylül	4 Eylül	5 Eylül	6 Eylül	7 Eylül	8 Eylül
	BAYRAM TATİLİ	- TÜFE (Ağustos) - Yurt İçi ÜFE (Ağustos)	- İtfa: 1.812 milyon TL - TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu (Ağustos) - Reel Efektif Döviz Kuru (Ağustos) - Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Haziran)	- BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (34.-35. Hafta) - TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (34.-35. Hafta)	Sanayi Üretimi (Temmuz)
9-10 Eylül	11 Eylül	12 Eylül	13 Eylül	14 Eylül	15 Eylül
	- Gayri Safi Milli Hasıla (2017, II. Çeyrek) - Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (Ağustos) - TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	- Perakende Satış Hacim Endeksi (Temmuz) 17.08.2022 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç) 07.07.2027 itfa tarihli TÜFE'ye Endeksli, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	İtfa: 1.377 milyon TL	- PPK Toplantısı - BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (36. Hafta) - TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (36. Hafta)	- Ödemeler Dengesi (Temmuz) - Hanehalkı İşgücü (Haziran) - Merkezi Yönetim Konsolide Bütçesi (Ağustos)

UYARI NOTU: Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

-Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

-Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.’nin takibi altında bulunan Şirketler BİST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

-Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427
Beyoğlu / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00
Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran	Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş	Ekonomist	hilmi.yavas@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24